



CQM (超短期経済予測モデル)

稲田義久 (APIR 数量経済分析センター長)

日本経済 (月次) 予測 (2017年4月)

内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: inada-y@apir.or.jp

ポイント

● 4月発表データのレビュー

- ▶ 4月28日までに発表された基礎月次データは、1-3月期のGDPをほぼ説明する。
- ▶ 1-3月期の実質消費支出(需要サイド)は前期比+0.9%増加。一方、供給サイド統計である1-2月平均の消費総合指数は10-12月平均比+1.0%大幅上昇した。両指標から見て、1-3月期の民間最終消費支出の回復は期待できる。
- ▶ 1-3月期の建築工事費予定額(居住用)は3四半期ぶりの前期比プラス。同期の資本財出荷指数は同-0.4%低下し、4四半期ぶりのマイナス。民間住宅は五輪関係の特殊要因で好調だが、一方民間企業設備は停滞している。
- ▶ 公共工事の先行指標である請負金額は、1-3月期に3四半期ぶりに前期比拡大した。一方、公共工事(出来高ベース)の1-2月平均は10-12月平均比-0.6%小幅減少。1-3月期が3四半期ぶりに前期比拡大となるかは微妙である。
- ▶ 1-3月期の貿易統計を10-12月期と比較すれば、輸出数量指数は+1.6%、実質輸出指数は+3.0%拡大した。一方、輸入数量指数は+1.2%、実質輸入指数は+0.6%の拡大となった。純輸出は数量・実質ベースともに前期比改善した。

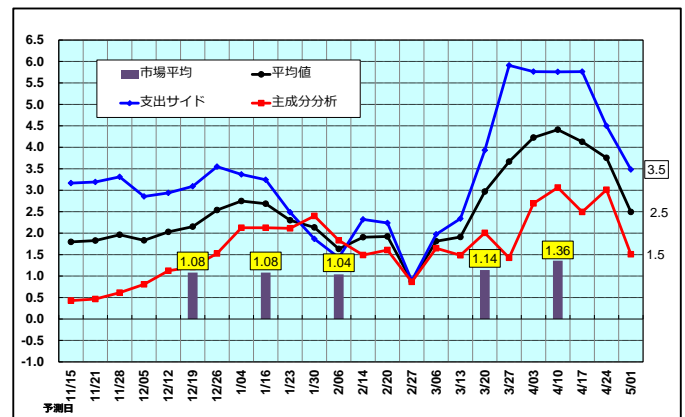
● 1-3月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶ データ更新の結果、今週のCQMは支出サイドで前期比年率+3.5%、一方主成分分析モデル(生産サイド)は同+1.5%と予測。両サイド平均成長率は同+2.5%である。
- ▶ 予測動態(図表1)からわかるように、予測値は下方修正されつつあるが、依然市場コンセンサスを上回っている。特に支出サイド予測との乖離は、民間最終消費支出の予測の差に表れている。需給両サイドの消費関連月次指標は高い伸びを示しており、CQMはこれらの影響を受けている。

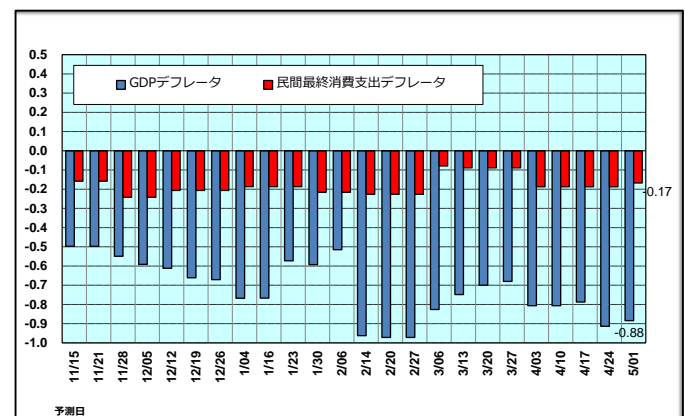
● 1-3月期インフレ予測の動態

- ▶ 3月の生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数は44カ月ぶりの前年比マイナス。エネルギーを除けば、消費者物価が低調となっているのは気になるところである。
- ▶ 今週のCQMは1-3月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.2%と予測。同期の交易条件は悪化するため、GDPデフレータを同-0.9%と予測(図表2参照)。

図表1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2017年1-3月期(%, 前期比年率)



図表2 CQM予測の動態：インフレーション
2017年1-3月期(%, 前期比)



<1-3 月期の市場コンセンサスを上回る CQM 成長率予測は高い 実質民間最終消費支出の予測が影響>

【4 月発表データのレビュー】

4 月 28 日までに発表された基礎データは、1-3 月期 GDP をほぼ説明する。主要なデータを概観しよう。

3 月の生産指数は前月比-2.1%低下し 2 カ月ぶりのマイナス。1-3 月期は前期比+0.1%小幅上昇し、4 四半期連続のプラス。結果、2016 年度は前年度比+1.1%と 3 年ぶりの増産となった。

3 月の実質消費支出は前年比-1.3%減少し 13 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-2.0%減少し 3 カ月ぶりのマイナスだが、1-3 月期は前期比+0.9%増加した。一方、供給サイド統計を見れば、2 月の消費総合指数は前月比+0.2%上昇し 3 カ月連続のプラス。1-2 月平均は 10-12 月平均比+1.0%大幅上昇した。日銀消費活動指数の 1-2 月平均は 10-12 月平均比+0.5%上昇。両指標から見て、1-3 月期の民間最終消費支出の回復は期待できる。

GDP ベースの民間住宅投資をよく説明する建築工事費予定額(居住用)の季節調整値(APIR 推計)は、3 月に前月比-2.3%減少し、2 カ月連続のマイナス。1-3 月期は前期比+9.8%増加した。3 四半期ぶりのプラス。3 月の資本財指数は前月比-2.2%低下し、2 カ月連続のマイナス。1-3 月期は前期比-0.4%低下し、4 四半期ぶりのマイナス。民間住宅は五輪関係の特殊要因で好調だが、一方、民間企業設備は停滞している。

公共工事の先行指標である請負金額は 3 月に前年比 4 カ月連続、季節調整値(APIR 推計)は前月比 5 カ月連続のプラス。結果、1-3 月期は前期比+15.0%大幅増加し 3 四半期ぶりの拡大となった。一方、2 月の公共工事(出来高ベース)は前年比-4.2%減少した。18 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比-1.1%減少し、2 カ月ぶりのマイナス。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比-0.6%小幅減少。1-3 月期が 3 四半期ぶりの前期比拡大となるかは微妙なところである。これらの指標から、公的固定資本形成が拡大に転じるのは 4-6 月期となろう。

3 月の貿易収支(季節調整値)は 17 カ月連続の黒字となったが、前月比-71.7%縮小した。2 カ月ぶりのマイナス。結果、1-3 月期の貿易黒字は前期比-17.2%縮小した。2 四半期ぶりのマイナス。数量ベースで見れば、輸出数量指数は前月比-1.3%低下し、2 カ月ぶりのマイナス。日銀の実質輸出指数は同-2.2%と 8 カ月ぶりのマイナス。一方、輸入数量指数は前月比+12.0%大幅上昇し 2 カ月ぶりのプラス。日銀の実質輸入指数は同+4.3%と 2 カ月ぶりのプラスとなった。1-3 月期を

10-12 月期と比較すれば、輸出数量指数は前期比+1.6%と 3 四半期連続、実質輸出指数は同+3.0%と 4 四半期連続で前期から拡大した。一方、輸入数量指数は+1.2%と 3 四半期連続、実質輸入指数は+0.6%と 3 四半期連続の拡大となった。純輸出は数量・実質ベースともに前期比改善した。

【1-3 月期実質 GDP 成長率予測の動態】

データ更新の結果、今週の CQM(支出サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.9%、同年率+3.5%と予測。先週の予測から引き続き下方修正。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.8%ポイント、純輸出は同+0.1%ポイントの寄与度である。一方、主成分分析モデル(生産サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+1.5%と予測している。

予測動態(図表 1)からわかるように、支出・生産サイドの予測値は下方修正されつつあるが、依然市場コンセンサスを上回っている。特に支出サイド予測との乖離は、民間最終消費支出の予測の差に表れている。1-3 月期の実質家計消費支出や 1-2 月の消費総合指数は高い伸びを示している。CQM はこれらの月次指標の影響を受けている。

1-3 月期の国内需要を見れば、実質民間最終消費支出は前期比+0.7%増加する。実質民間住宅は同+2.7%増加、実質民間企業設備は同+0.2%小幅増加する。実質政府最終消費支出は同+0.2%増加し、実質公的固定資本形成は同-0.7%減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-0.1%減少し、実質輸入は同-0.7%減少する。結果、実質純輸出は拡大する。

【1-3 月期インフレ予測の動態】

生鮮食品を除いた 3 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.2%上昇した。3 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比 0.0%と 2 カ月連続の横ばい。エネルギー価格は前年比+3.9%上昇し、2 カ月連続のプラス。寄与度は+0.28%とエネルギーがインフレ率をほぼ説明している。

一方、生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は前年比-0.1%、44 カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-0.1%と 8 カ月ぶりのマイナス。エネルギーを除けば、消費者物価が低調となっているのは気になるところである。

インフレ動態を見ると、1-3 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.2%と予測する。同期の国内需要デフレータを同-0.0%と予測。交易条件は悪化するため、1-3 月期の GDP デフレータを同-0.9%と予測する。図表 2 参照。

4月の主要経済指標

4/28:

労働力調査: (3月)

就業者数: 6,496万人, +13万人 前月比

失業者数: 184万人, -6万人 前月比

失業率: 2.8%, 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (3月)

有効求人倍率: 1.45, +0.02ポイント 前月比

鉱工業指数: (2010年=100: 3月 速報値)

生産: 99.6 (-2.1% 前月比)

出荷: 98.1 (-1.1% 前月比) 在庫: 109.8 (+1.6% 前月比)

家計調査報告: (3月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 297,942円, -2.6% 前月比, -1.0% 前年比

実質: -2.0% 前月比, -1.3% 前年比

商業動態統計: (3月 速報値)

小売業: 12兆5430億円, +0.2% 前月比, +2.1% 前年比

新設住宅着工: (3月)

新設住宅着工: 75,887戸 +4.7% 前月比, +0.2% 前年比

工事費予定額: 1兆1954億円 -2.3% 前月比, -2.4% 前年比

全国消費者物価指数: (2015年=100: 3月)

コア: 99.8 (0.0% 前月比, +0.2% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 4月)

コア: 99.8 (+0.1% 前月比, -0.1% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2005年=100: 2月, 前年比)

住宅建築: 108.4 +1.2% 公共事業: 111.0 +1.7%

4/27:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 3月)

投入物価: 95.3 +6.0% 前年比 産出物価: 98.0 +2.2% 前年比

4/26:

産業活動指数: (2010年=100: 2月、前月比)

全産業:104.0, +0.7% 建設業:111.6, -0.5%

4/25:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 3月)

総合指数: 103.9 (+0.6% 前月比, +0.8% 前年比)

4/24:

景気動向指数: (2010年=100: 2月 改訂値、前月差)

先行: (104.8, +0.1)、一致: (115.3, +2.0)

遅行: (116.0, +0.7)

4/21:

第3次産業活動指数: 104.1 (2010年=100: 2月) 前月比+0.2%

4/20:

毎月労働統計: (2月 確報値、前年比)

現金給与総額: 262,845円 +0.4%

総実労働時間:142.2時間 -0.5%

貿易統計: (通関ベース:3月)

貿易収支: 6,147億円 (-71.7% 前月比, -17.5% 前年比)

輸出: 7兆2,291億円 (-3.5% 前月比, +12.0% 前年比)

輸入: 6兆6,144億円(+3.4% 前月比, +15.8% 前年比)

4/17:

建設総合統計: (2月)

民間建築: 非居住: (8,288億円, +14.2% 前年比)

公共工事: (1兆9,482億円, -4.2% 前年比)

4/14:

鉱工業指数: (2010年=100: 2月 確報値)

生産能力指数: 94.4, -0.5% 前年比

稼働率指数: 101.4, +3.2% 前月比

生産: 101.7 (+3.2% 前月比)

出荷: 99.2 (+1.4% 前月比) 在庫: 108.1 (+0.7% 前月比)

消費総合指数: 105.7 (2011年=100: 2月 前月比+0.2%)

情報サービス売上高: 8,399億円 (2月 前年比+2.3%)

公共工事前払金保証統計: (3月)

請負金額: (1兆4,859億円, +10.9% 前年比)

請負件数: (19,029件, +25.6% 前年比)

4/12:

国内企業物価指数: (2015年=100: 3月)

企業物価: 98.2 (+0.2% 前月比, +1.4% 前年比)

輸出物価: 95.4 (+0.3% 前月比, +3.7% 前年比)

輸入物価: 93.6 (+1.0% 前月比, +12.5% 前年比)

民間コア機械受注: 8,505億円 (2月 前月比+1.5%)

4/10:

景気ウォッチャー調査: (3月、前月差)

現状判断 DI: (47.4, -1.2) 先行き判断 DI: (48.1, -2.5)

国際収支: (2月)

経常収支: 2兆8,136億円 (+75.5% 前月比, +18.2% 前年比)

輸出: 6兆3,339億円 (+4.4% 前月比, +12.2% 前年比)

輸入: 5兆2,570億円 (-5.6% 前月比, +0.3% 前年比)

4/7:

毎月労働統計: (2月 速報値、前年比)

現金給与総額: 262,869円 +0.4%

総実労働時間: 142.5時間 -0.3%

消費活動指数: 103.0 (2010年=100: 2月 前月比-0.1%)

景気動向指数: (2010年=100: 2月 速報値、前月差)

先行: (104.4, -0.5)、一致: (115.5, +0.4)

遅行: (116.0, +0.6)

4/6:

消費者態度指数: 43.9 (3月, +0.7 前月差)

4/4:

食糧安定供給収支戻: (3月 387億円, -143億円 前年差)

4/3:

新車販売台数: (3月 583,772台 +9.6% 前年比)